



医药健康行业 脱发行业：逝者如斯夫 春风吹又生



脱发诊疗：新营销、新渠道，千亿级市场正起航我们认为脱发的规范诊疗市场全面进入拐点：1) 卫健委数据显示 2020 年中国脱发人群超 2.5 亿、绝大部分为雄激素性脱发，疾病谱存在年轻化、女性占比提升的趋势；2) 得益于植发机构、相关药企的高强度线上/线下营销，大众对待脱发从洗发水等非规范手段逐步转为药品/植发等规范手段；3) 医药电商的崛起与植发机构的扩张为药品提供新销售渠道。2020 年中国脱发诊疗市场近 200 亿元（药物约 7 亿元、毛发医疗服务约 185 亿元），我们预计未来十年复合增速超 20%、2031 年有望突破 1500 亿元，产业链公司包括三生制药、振东制药、开拓药业、雍禾医疗等。

药品：双跨品种米诺地尔主导中国市场，多条路径创新药在研全球脱发主流用药为非那雄胺与米诺地尔，期待创新药推进：1) 非那雄胺为处方药，疗效确切（有效率 65~90%，指南 I 级推荐），但服用期间存在性功能减退的副作用，考虑已国家集采、市场规模有限；2) 米诺地尔为双跨品种，疗效确切（有效率 50~85%，指南 I 级推荐）且副作用轻微，2020 年米诺地尔中国销售额约 6 亿元，随着加大教育力度与电商渠道放量，我们预计 2021 年市场规模将接近 15 亿元并有望于 2031 年超百亿（2021-31ECAGR \approx 30%）；3) AR 拮抗剂（雄脱）、JAK 抑制剂（斑秃）、WNT 激动剂（雄脱）等在研药品与中胚层疗法有望进一步填补未满足的市场需求。

服务：低渗透+可复制+资金涌入=快速扩张，看好龙头连锁中国毛发

医疗服务行业 2020 年市场规模近 185 亿元，我们认为毛发医疗服务市场具备千亿潜力：1) 行业处于发展初期，20 年渗透率仅 0.2%；2) 体系高度标准化（诊疗流程+医生培训），医师依赖度较小（评价体系单一），可复制性强；3) 近年雍禾、大麦、碧莲盛等全国连锁涌入 PE 资金，加速市场教育与扩张步伐。目前植发行业毛利率高（高客单价、标准耗材；向上向下议价能力强），但净利率偏低（获客成本高），未来数年全行业继续大力推进消费者教育，营销成本将逐步转为品牌价值，看好高举高打的全国连锁通过快速扩张抢占消费者心智资源，中长期迎接市场份额与净利率的双升。

产业链公司：三生制药、振东制药、开拓药业、雍禾医疗 1) 三生制药 (1530HK)：蔓迪（米诺地尔酊剂）2020 年销售收入 3.7 亿元（通用名市占率第一），覆盖医院、药店、电商等各大渠道；2) 振东制药 (300158CH)：达霏欣（米诺地尔搽剂）2020 年终端销售额 1.5 亿元（通用名市占率第二），覆盖医院（21E600+）、药店（3 万+）、电商等各大渠道；3) 开拓药业 (9939HK)：在研新药福瑞他恩酊为局部外用 AR 拮抗剂，机理清晰、安全性良好，目前处于国内 II 期临床、4Q21E 启动 III 期临床；4) 雍禾医疗（递交港股招股书，未上市）：中国最大的一站式毛发医疗服务提供商，业务处于快速扩张阶段。

风险提示：市场规模的增长不及预期；产品研发进展不及预期；行业竞争格局恶化；疫情等因素下，扩店速度放缓。

关键词: AR 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33437

